

· Pw. ABT-924

**SOCIETE DES CIMENTS ARTIFICIELS
DE MEKNES (CADEM)**

**RAPPORT D'EXPERTISE COMPTABLE
ET FINANCIERE DES EXERCICES
1990, 1991 ET 1992**

Price Waterhouse LLP





**SOCIETE DES CIMENTS ARTIFICIELS
DE MEKNES (CADEM)**

SOMMAIRE

I. NOTE DE SYNTHESE

II. ETATS FINANCIERS AUX 31 DECEMBRE 1990, 1991 et 1992

Rapport des Auditeurs Indépendants sur les états financiers aux 31 décembre 1990, 1991 et 1992

Bilans aux 31 décembre 1990, 1991 et 1992

Comptes d'exploitation générale et de pertes et profits pour les exercices clos les 31 décembre 1990, 1991 et 1992

Etats de variation de la trésorerie des exercices clos les 31 décembre 1990, 1991 et 1992

Notes sur les états financiers aux 31 décembre 1990, 1991 et 1992

**III. ETATS DES AJUSTEMENTS PROPOSES PAR EXERCICE ET DETERMINATION
DU RESULTAT COURANT DES EXERCICES 1990, 1991 et 1992**

IV. SITUATION COMPTABLE AU 31 MARS 1993

V. DIAGNOSTIC FINANCIER

**SOCIETE DES CIMENTS ARTIFICIELS
DE MEKNES (CADEM)**



**RAPPORT D'EXPERTISE COMPTABLE
ET FINANCIERE DES EXERCICES
1990, 1991 ET 1992**

I

NOTE DE SYNTHESE



Le 17 mai 1993

**RAPPORT D'EXPERTISE COMPTABLE ET FINANCIERE DE LA
SOCIETE DES CIMENTS ARTIFICIELS DE MEKNES (CADEM)
POUR LES EXERCICES 1990, 1991 et 1992**

Messieurs,

I. NOTE DE SYNTHESE

Conformément à la mission qui nous a été confiée dans le cadre du transfert d'entreprises publiques au secteur privé, nous vous présentons, ci-joint, notre rapport sur les états financiers aux 31 décembre 1990, 1991 et 1992, nos commentaires sur la situation comptable au 31 mars 1993, ainsi que nos commentaires suite au diagnostic financier de la société CADEM.

Les principaux éléments de ce rapport se résument comme suit :

- *Ajustement proposé*

Compte tenu du fait que la société, conformément à la législation fiscale en vigueur, pratique des amortissements accélérés sur les investissements réalisés dans le cadre de programmes d'investissements agréés, nous avons procédé à un ajustement des caractéristiques de la société pour éliminer l'impact de cette pratique. Ces corrections ont concernés les différents exercices comme suit :

	<u>DH</u>
Avant 1990	3 407 000
Exercice 1990	6 606 000
Exercice 1991	10 080 000
Exercice 1992	<u>10 443 000</u>
	<u>30 536 000</u>

Compte tenu de ces ajustements ainsi que du retraitement des éléments exceptionnels, les caractéristiques financières de la société se résument comme suit (en milliers de dirhams) :



-	Résultats nets comptables			
		<u>1990</u>	<u>1991</u>	<u>1992</u>
		<u>DH'000</u>	<u>DH'000</u>	<u>DH'000</u>
	Bénéfices nets comptables selon CADEM	17 734	38 119	32 549
	Amortissements accélérés	<u>6 606</u>	<u>10 080</u>	<u>10 443</u>
	Bénéfices nets comptables ajustés	<u>24 340</u>	<u>48 199</u>	<u>42 992</u>
-	Résultats courants			
		<u>1990</u>	<u>1991</u>	<u>1992</u>
		<u>DH'000</u>	<u>DH'000</u>	<u>DH'000</u>
	Bénéfices nets comptables ajustés	24 340	48 190	42 992
	Eléments exceptionnels	<u>4 159</u>	<u>5 243</u>	<u>4 651</u>
	Bénéfices nets courants corrigés	<u>28 490</u>	<u>53 442</u>	<u>47 643</u>
-	Situations nettes			
		<u>1990</u>	<u>1991</u>	<u>1992</u>
		<u>DH'000</u>	<u>DH'000</u>	<u>DH'000</u>
	Situations nettes selon CADEM	90 656	169 761	207 087
	Amortissements accélérés	<u>10 013</u>	<u>20 093</u>	<u>30 536</u>
	Situations nettes ajustées	<u>100 669</u>	<u>189 854</u>	<u>237 623</u>

Nous restons à votre disposition pour toute information complémentaire que vous souhaiteriez avoir et vous prions d'agréer, Messieurs, l'expression de notre haute considération.

Rice Waktoum

**SOCIETE DES CIMENTS ARTIFICIELS
DE MEKNES (CADEM)**



**RAPPORT D'EXPERTISE COMPTABLE
ET FINANCIERE DES EXERCICES
1990, 1991 ET 1992**

II

**ETATS FINANCIERS AUX 31 DECEMBRE
1990, 1991 ET 1992**



Société des Ciments Artificiels
de Meknès (CADEM)

**RAPPORT DES AUDITEURS INDEPENDANTS SUR LES ETATS FINANCIERS
AUX 31 DECEMBRE 1990, 1991 et 1992**

1. Nous avons audité les bilans de la Société des Ciments Artificiels de Meknès (CADEM) aux 31 décembre 1990, 1991 et 1992 ci-joints, ainsi que les comptes d'exploitation générale et de pertes et profits pour les exercices clos les 31 décembre 1990, 1991 et 1992 et les états de variation de la trésorerie à ces dates. La préparation de ces états financiers relève de la responsabilité de la Direction de la société. Notre responsabilité consiste à exprimer une opinion sur ces états financiers, sur la base de notre audit.

Nous avons effectué nos missions conformément aux normes internationales d'audit. Ces normes exigent que notre audit soit planifié et réalisé de manière à obtenir une assurance raisonnable que les états financiers ne comportent pas d'anomalie significative. Un audit comprend un examen, sur la base de sondages, des documents justifiant les montants présentés et les informations contenues dans les états financiers. Un audit comprend également une évaluation des principes comptables utilisés, des estimations significatives faites par la Direction ainsi que de la présentation générale des états financiers. Nous pensons que notre audit fournit un fondement raisonnable de notre opinion.

2. Les taux d'amortissement pratiqués pour certains actifs immobilisés, inclus sous les rubriques matériel et outillage, constructions et autres immobilisations corporelles, bien qu'en accord avec la législation fiscale marocaine, sont supérieurs à ceux déterminés d'après la durée probable d'utilisation de ces immobilisations. L'excédent d'amortissements constaté ainsi jusqu'au 31 décembre 1992 est de l'ordre de DH 30 536 000, dont environ DH 10 443 000 se rapportant à l'exercice 1992 (1991 : DH 10 080 000 et 1990 : DH 6 606 000). Par conséquent, le bénéfice de l'exercice 1992 est sous-estimé de DH 10 443 000 (1991 : DH 10 080 000 et 1990 : DH 6 606 000) et la situation nette au 31 décembre 1992 est sous-estimée de DH 30 536 000 (1991 : DH 20 093 000 et 1990 : DH 10 013 000).



3. A notre avis, à l'exception de ce qui est exposé au paragraphe précédent, les états financiers cités au premier paragraphe présentent sincèrement, pour tous leurs aspects significatifs, la situation financière de la société des Ciments Artificiels de Meknès (CADEM) aux 31 décembre 1990, 1991 et 1992 ainsi que les résultats de ses opérations et des flux de sa trésorerie pour ces exercices, conformément à des principes comptables admis. Les principes comptables les plus importants utilisés dans la préparation des états financiers de la société sont décrits à la Note 2.

Peice Matutona

Le 17 mai 1993

SOCIETE DES CIMENTS ARTIFICIELS DE MEKNES (CADEM)

BILANS AUX 31 DECEMBRE

(Exprimés en Dirhams Marocains)

	<u>Notes</u>	<u>1990</u>	<u>1991</u>	<u>1992</u>
ACTIF				
Inmobilisations	2.1&3	<u>159 278 594</u>	<u>205 408 802</u>	<u>475 511 368</u>
Autres valeurs immobilisées	2.2&4	<u>2 898 599</u>	<u>2 690 410</u>	<u>13 845 370</u>
Actif à court terme				
Valeurs d'exploitation	2.3&5	43 812 365	51 834 179	55 390 274
Clients		1 769 668	3 037 515	4 389 337
Débiteurs divers	6	12 039 454	26 733 461	22 966 943
Caisse et banques	7	<u>28 576 178</u>	<u>32 910 744</u>	<u>292 536</u>
		<u>86 197 665</u>	<u>114 515 899</u>	<u>83 039 090</u>
		<u>248 374 858</u>	<u>322 615 111</u>	<u>572 395 828</u>
PASSIF				
Situation nette				
Capital social appelé	8	38 812 500	93 150 000	130 410 000
Capital social non appelé	8	-	15 525 000	-
Réserves	9	16 680 130	4 232 200	4 073 500
Report à nouveau		8 516 286	719 012	7 666 774
Provisions pour investissements	10	8 913 388	38 119 061	32 387 959
Bénéfice net comptable		<u>17 733 546</u>	<u>18 015 737</u>	<u>32 548 656</u>
		<u>90 655 850</u>	<u>169 761 010</u>	<u>207 086 889</u>
Provision pour risque de change		<u>48 344</u>	<u>-</u>	<u>-</u>
Dettes à long et moyen terme	11	<u>47 428 541</u>	<u>51 117 312</u>	<u>199 969 008</u>
Dettes à court terme				
Emprunts à moins d'un an	11	24 495 433	18 418 612	25 308 732
Fournisseurs et effets à payer	12	53 805 586	41 209 675	69 162 740
Créditeurs divers	13	31 941 104	42 108 502	43 791 929
Crédits de trésorerie	7	-	-	<u>27 076 530</u>
		<u>110 242 123</u>	<u>101 736 789</u>	<u>165 339 931</u>
		<u>248 374 858</u>	<u>322 615 111</u>	<u>572 395 828</u>

Les notes 1 à 15 font partie intégrante des états financiers.

SOCIETE DES CIMENTS ARTIFICIELS DE MEKNES (CADEM)

**COMPTES D'EXPLOITATION GENERALE ET DE PERTES ET PROFITS
POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 DECEMBRE
(Exprimés en Dirhams Marocains)**

	<u>1990</u>	<u>1991</u>	<u>1992</u>
Revenus			
Ventes hors taxes	324 583 428	395 748 122	425 945 214
Autres revenus	<u>588 085</u>	<u>1 402 833</u>	<u>492 023</u>
	<u>325 171 513</u>	<u>397 150 955</u>	<u>426 437 237</u>
Charges			
Consommations			
Stock initial	46 544 517	43 812 365	51 834 179
Achats	160 608 717	182 997 209	212 847 447
Stock final	<u>(43 812 365)</u>	<u>(51 834 179)</u>	<u>(55 390 274)</u>
	<u>163 340 869</u>	<u>174 975 395</u>	<u>209 291 352</u>
Frais de personnel	33 277 697	37 365 488	40 562 502
Impôts et taxes	5 741 504	6 113 299	6 064 174
Travaux, fournitures et services extérieurs	27 610 125	34 061 678	36 343 575
Transports et déplacements	1 349 433	1 855 623	1 700 009
Frais divers de gestion	5 952 472	7 415 316	9 193 643
Frais financiers	11 103 655	8 540 265	9 954 470
Dotation aux amortissements des immobilisations	32 124 619	40 324 244	41 466 402
Dotation aux amortissements des frais d'établissement	<u>104 198</u>	<u>487 904</u>	<u>-</u>
	<u>280 604 572</u>	<u>311 139 212</u>	<u>354 576 127</u>
Bénéfice d'exploitation	44 566 941	86 011 743	71 861 110
Perte de change	(1 266 441)	(1 727)	(8 929)
Autres profits (pertes) exceptionnels	<u>(2 007 750)</u>	<u>417 208</u>	<u>(558 920)</u>
Bénéfice net avant impôts	41 292 750	86 427 224	71 293 261
Impôts sur les sociétés	<u>(14 645 816)</u>	<u>(31 105 814)</u>	<u>(24 372 383)</u>
Bénéfices nets de l'exercice	26 646 934	55 321 410	46 920 878
Provision pour investissement	(8 913 388)	(17 202 349)	(14 372 222)
Amortissement exceptionnel	(219 844)	-	-
Reprise de la provision pour construction de logements	<u>844</u>	<u>-</u>	<u>-</u>
Bénéfices nets comptables	<u>17 733 546</u>	<u>38 119 061</u>	<u>32 548 656</u>

Les notes 1 à 15 font partie intégrante des états financiers.

SOCIETE DES CIMENTS ARTIFICIELS DE MEKNES (CADEM)
**ETATS DE VARIATION DE LA TRESORERIE
POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 DECEMBRE**
(Exprimés en Dirhams Marocains)

	<u>1990</u>	<u>1991</u>	<u>19</u>
ACTIVITES D'EXPLOITATION			
Bénéfice net de l'exercice			
Ajustements pour rapprocher le résultat de l'exercice avec les activités d'exploitation	26 646 934	55 321 410	46 920 8'
Amortissements des immobilisations			
Amortissements des frais d'établissement	32 124 619	40 324 244	41 466 40
Moins-value (Plus-value) sur cessions d'immobilisations	104 198	487 904	
Variation des actifs et dettes à court terme	(403 647)	(355 400)	5 79
Diminution (Augmentation) des valeurs d'exploitation	2 732 152	(8 021 814)	(3 556 09
Diminution (Augmentation) des créances clients	703 003	(1 267 847)	(1 351 82.
(Augmentation) Diminution des créances sur les débiteurs divers			
Augmentation (Diminution) des dettes envers les tiers	5 405 367	(14 694 007)	3 766 511
	<u>7 314 674</u>	<u>(2 428 513)</u>	<u>29 636 49.</u>
	<u>74 627 300</u>	<u>69 365 977</u>	<u>116 888 160</u>
ACTIVITES D'INVESTISSEMENT			
Frais d'établissement			
Acquisitions d'immobilisations	(104 198)	(487 904)	
Cessions d'immobilisations	(62 886 938)	(86 531 646)	(311 692 121
Acquisition de participations	416 172	432 594	117 362
Remboursement des bons d'équipement	-	-	(9 700 000
Prêts à plus d'un an	277 625	79 350	80 575
	<u>(109 144)</u>	<u>(128 839)</u>	<u>-</u>
	<u>(62 406 483)</u>	<u>(86 378 767)</u>	<u>(322 729 719</u>
ACTIVITES DE FINANCEMENT			
Augmentation du capital social			
Affectation des réserves et du report à nouveau à l'augmentation du capital social	-	69 862 500	21 735 000
Débloccages sur emprunts à long et moyen terme	-	(38 812 500)	(21 735 000
Augmentation des pertes de change sur emprunts	23 792 000	22 057 312	174 160 427
Remboursement des emprunts	3 971 984	50 070	-
Utilisation des provisions pour risques de change	(14 052 799)	(24 495 432)	(18 418 612)
Dividendes et tantièmes	(2 698 545)	(48 344)	
	<u>(7 266 250)</u>	<u>(7 266 250)</u>	<u>(9 595 000)</u>
	<u>3 746 390</u>	<u>21 347 356</u>	<u>146 815</u>
Augmentation (Diminution) de la trésorerie	15 967 207	4 334 566	(59 694 738)
Trésorerie au début de l'exercice	<u>12 608 971</u>	<u>28 576 178</u>	<u>32 910 744</u>
Trésorerie à la fin de l'exercice	<u>28 576 178</u>	<u>32 910 744</u>	<u>(26 783 994)</u>

Les notes 1 à 15 font partie intégrante des états financiers.

SOCIETE DES CIMENTS ARTIFICIELS DE MEKNES (CADEM)**NOTES SUR LES ETATS FINANCIERS
AUX 31 DECEMBRE 1990, 1991 ET 1992****1. Activité**

La société des Ciments Artificiels de Meknès (CADEM) a été constituée le 7 décembre 1950. Elle a pour objet la fabrication et la distribution du ciment. L'usine a une capacité annuelle de l'ordre de 620 000 tonnes. La production actuelle se situe aux alentours de 540 000 tonnes/an. Jusqu'en 1984, la société a utilisé le procédé dit "humide" pour la fabrication du ciment. En 1985, elle a réalisé la reconversion au procédé dit "sec" qui est beaucoup plus économique. En 1987, la société a procédé à la reconversion de ses fours au charbon et, à l'instar des autres cimenteries, elle peut utiliser les deux matières énergétiques à la fois le charbon et le fuel. En 1991 la société a entamé un programme d'investissement sur 3 ans pour doubler sa capacité de production.

2. Résumé des principales pratiques comptables**2.1 Immobilisations**

Les immobilisations sont enregistrées à leur valeur d'acquisition. Les amortissements sont calculés de la manière suivante :

- Les terrains de carrière sont amortis sur la base du tonnage de ciment vendu (0,17 DH/tonne),
- Les autres terrains ne sont pas amortis,
- les autres immobilisations sont amorties selon le mode linéaire à des taux déterminés en fonction de leur durée probable d'utilisation. Toutefois, et pour bénéficier des avantages du Code des Investissements, la société utilise pour une partie de ses immobilisations un taux d'amortissement double de celui déterminé en fonction de la durée probable d'utilisation. Les taux d'amortissement pratiqués sont comme suit :

Constructions	5 et 10 %
Matériel et outillage	10 et 20 %
Matériel de transport	20 %
Autres immobilisations corporelles	10 et 20 %

2.2 Autres valeurs immobilisées

Les titres de participation et les bons d'équipement sont comptabilisés à leur coût d'acquisition.

2.3 Valeurs d'exploitation

Les stocks de produits finis et produits semi-ouvrés sont évalués au plus bas du coût de production ou de la valeur réalisable. Le coût de production est déterminé sur la base du coût moyen de production, y compris une allocation appropriée des frais généraux.

Les stocks de matières premières, pièces de rechange et emballages commerciaux sont évalués au coût d'achat moyen pondéré, y compris les frais d'approche et de douane.

2.4 Différences de change réalisées

Les différences de change réalisées sur les règlements des transactions en devises au cours de l'exercice sont débitées ou créditées au compte de pertes et profits de l'exercice.

2.5 Différences de change non réalisées

Les emprunts en monnaies étrangères sont évalués aux taux de change de la date de clôture de l'exercice. Les pertes qui en résultent sur les échéances à plus d'un an font l'objet d'une provision pour risques de change.

3. Immobilisations

	<u>1990</u> <u>DH</u>	<u>1991</u> <u>DH</u>	<u>1992</u> <u>DH</u>
Terrains	1 424	1 424	1 424
Autres terrains	184 702	184 702	184 702
Constructions	44 153 542	44 153 542	44 191 374
Matériel et outillage	312 340 637	33 060 447	335 859 059
Matériel de transport	3 792 305	4 458 495	6 563 669
Autres immobilisations incorporelles	7 273 722	7 701 749	9 048 577
Immobilisations en cours	<u>7 994 340</u>	<u>74 384 265</u>	<u>37 670 093</u>
	377 163 072	462 917 624	773 973 898
<u>Moins</u> : Amortissements cumulés	<u>(217 884 478)</u>	<u>(257 508 822)</u>	<u>(298 462 530)</u>
	<u>159 275 594</u>	<u>205 408 802</u>	<u>475 511 368</u>

- 3.1 Conformément aux avantages accordés par le code des investissements, la société a pratiqué pour les immobilisations bénéficiant de ces avantages un taux d'amortissement double du taux normal. Ainsi, la dotation aux amortissements de l'exercice 1992 s'élevant à DH 41 466 402 comprend des amortissements accélérés pour DH 10 443 000 (1991 : DH 10 080 000 et 1990 : DH 6 606 000). Les amortissements cumulés au 31 décembre 1992 comprennent un montant d'amortissements excédentaires de DH 30 536 000 (1991 : DH 20 093 000 et 1990 DH : 10 013 000).
- 3.2 Les intérêts intercalaires, de l'ordre de DH 11 628 000 relatifs aux intérêts sur emprunts pour financer l'extension de l'usine en 1991 et 1992, ont été immobilisés et seront amortis avec les immobilisations concernées.
- 3.3 Les immobilisations sont hypothéquées ou nanties selon le cas en garantie des emprunts contractés par la société.

4. Autres valeurs immobilisées

	<u>1990</u> <u>DH</u>	<u>1991</u> <u>DH</u>	<u>1992</u> <u>DH</u>
Titres de participation	513 000	513 000	10 217 000
<u>Moins</u> : Provisions	<u>(480 000)</u>	<u>(480 000)</u>	<u>(480 000)</u>
	33 000	33 000	9 733 000
Prêts à plus d'un an	1 850 375	1 771 025	1 690 450
Bons d'équipement	965 461	836 622	862 816
Dépôts et cautionnements	<u>49 763</u>	<u>49 763</u>	<u>1 559 104</u>
	<u>2 898 599</u>	<u>2 690 410</u>	<u>13 845 370</u>

4.1 Titres de participation

Cadem a racheté en 1992 la société Ismaïlia d'Emballages pour DH 5 200 000 et a pris une participation de 25% dans le capital de la société affiliée. Bétons et Granulats du Maghreb, pour DH 4 500 000.

4.2 Prêts à plus d'un an

Les prêts à plus d'un an représentent les prêts immobiliers accordés au personnel et remboursables sur une durée de 7 ans.

4.3 Bons d'équipement

Les bons d'équipement acquis au moyen de la réserve d'investissement sont rémunérés à 8% l'an et viennent à échéance en octobre 1994.

5. Valeurs d'exploitation

	<u>1990</u> <u>DH</u>	<u>1991</u> <u>DH</u>	<u>1992</u> <u>DH</u>
Matières premières	1 381 319	977 294	6 286 698
Combustibles	6 948 167	9 033 564	8 514 947
Matières et fournitures	20 665 548	26 539 352	31 221 058
Produits semi-ouvrés	6 866 289	10 125 784	2 977 120
Produits finis	5 156 936	3 322 882	2 845 141
Emballages commerciaux	<u>2 794 106</u>	<u>1 835 303</u>	<u>3 545 310</u>
	<u>43 812 365</u>	<u>51 834 179</u>	<u>55 390 274</u>

6. Débiteurs divers

	<u>1990</u> <u>DH</u>	<u>1991</u> <u>DH</u>	<u>1992</u> <u>DH</u>
Actionnaires, restant dus sur capital non appelé	-	15 525 000	-
Etat, impôts sur les sociétés	-	-	6 733 431
Etat, taxes à récupérer	10 225 105	9 609 524	10 522 944
Avances aux fournisseurs	-	451 644	487 516
Prêts à moins d'un an	319 246	334 881	469 373
Comptes de régularisation actif	910 407	300 323	857 096
Autres débiteurs	<u>584 696</u>	<u>512 089</u>	<u>3 896 583</u>
	<u>12 039 454</u>	<u>26 733 461</u>	<u>22 966 943</u>

6.1 Etat, impôts sur les sociétés

La loi de finances rectificative de 1990 ayant institué le paiement d'acomptes provisionnels au titre de l'impôt sur les sociétés (IS), la société se trouve donc avoir payé, au 31 décembre 1992, deux acomptes équivalents à l'IS de 1991.

7. Caisse et banques

	<u>1990</u> <u>DH</u>	<u>1991</u> <u>DH</u>	<u>1992</u> <u>DH</u>
Avoirs			
Banques	-	32 670 216	-
Caisse	-	240 527	-
	<u>28 576 178</u>	<u>32 910 744</u>	<u>292 536</u>
			<u>292 536</u>
Crédits de trésorerie			
Découverts bancaires	-	-	27 076 530

La société bénéficie d'une facilité de caisse auprès d'un consortium de banques à hauteur de DH 30 000 000 au taux d'intérêt en vigueur sur le court terme (15% environ en 1992).

8. Capital social

En 1991, le capital social a été porté à DH 38 812 500 à DH 108 675 000 par incorporation des réserves pour DH 21 434 608, du report à nouveau pour DH 17 327 892 et par un apport en numéraires pour DH 31 050 000.

En 1992, le capital social a été porté de DH 1 08 6 75 000 à DH 130 410 000 par incorporation des réserves pour DH 2 064 653 et du report à nouveau pour DH 19 670 347. Le capital social se compose au 31 décembre 1992 de 1 304 100 actions d'une valeur nominale de DH 100 chacune. Ces actions produisent un intérêt statutaire de 6%, étant entendu que si les bénéfices d'une année ne permettent pas ce dividende, celui-ci sera assuré par un prélèvement sur les réserves ou sur les bénéfices futurs.

9. Réserves

	<u>1990</u> <u>DH</u>	<u>1991</u> <u>DH</u>	<u>1992</u> <u>DH</u>
Réserve légale	787 412	-	-
Réserve d'investissement	5 504 150	4 232 200	4 073 500
Réserve libre - provision pour investissements	<u>10 388 568</u>	-	-
	<u>16 680 130</u>	<u>4 232 200</u>	<u>4 073 500</u>

9.1 Réserve légale et réserve d'investissement

Selon la législation en vigueur, un montant de 5% du bénéfice net de l'exercice est affecté à la réserve légale jusqu'à concurrence de 10% du capital social. Cette réserve a été utilisée en 1991 pour augmentation de capital.

Jusqu'en 1986, les redevables de l'impôt sur les bénéfices professionnels (IBP) étaient tenus de pratiquer chaque année une dotation à la réserve d'investissement dont le montant est calculé sur la base du bénéfice imposable. Un montant égal à 50% de la dotation annuelle devait être investi en bons d'équipement. L'impôt sur les sociétés entré en vigueur depuis 1987 ne prévoit plus cette réserve.

La réserve légale et la réserve d'investissement ne sont pas distribuables. Elles peuvent cependant servir à l'absorption des pertes après épuisement de toutes autres réserves ou pour augmenter le capital social.

9.2 Réserve libre - provision pour investissements

A la suite de la réalisation des investissements conformément aux programmes d'investissements agréés en 1988 et 1989, les provisions pour investissements, d'un montant de DH 10 388 568, ont été affectées en 1990 au compte réserve libre - provisions pour investissements. En 1991, cette réserve a servi à l'augmentation du capital social.

10. Provisions pour investissements

	<u>1990</u> <u>DH</u>	<u>1991</u> <u>DH</u>	<u>1992</u> <u>DH</u>
Provision 1990	8 913 388	813 388	813 388
Provision 1991	-	17 202 349	17 202 349
Provision 1992	-	-	<u>14 372 222</u>
	<u>8 913 388</u>	<u>18 015 737</u>	<u>32 387 959</u>

Selon la législation fiscale marocaine en vigueur, les entreprises peuvent constituer en franchise d'impôt une provision pour la réalisation directe dans les zones 3 et 4 des programmes d'investissement industriel ou à caractère industriel ayant reçu le visa de conformité ou encore, à la prise de participation dans des entreprises industrielles créées dans ces zones. La dotation annuelle de cette provision ne peut excéder 20% du bénéfice d'exploitation avant la constatation de ladite provision et ne peut dépasser 30% de la valeur totale du programme d'investissement agréé. Cette provision doit être utilisée avant l'expiration de la troisième année suivant celle de sa constitution et la part non utilisée dans ce délai doit être réintégrée dans le résultat au titre de l'exercice de sa constitution.

11. Dettes à long et moyen terme

	Période de remboursement	Taux d'intérêt	Garantie	Monnaie	1990 DH	1991 DH	1992 DH
Banque Nationale pour le Développement Economique							
Crédit à moyen terme direct	1992-1994	12 %	Hypothèque et nantissement (1)	Dirhams	11 890 000	8 250 000	4 610 000
Crédit à moyen terme réescomptable	1992-1994		"	"	28 356 000	24 800 000	16 000 000
Crédit à long terme direct	1994-2000	13,75 et 14,25 %	"	"	-	-	42 334 000
Crédit à long terme consortialisé	1994-2000	13,50 %	"	"	-	-	42 334 000
Société Générale Marocaine de Banque							
Crédit consortialisé	1992-1994	12 %	Hypothèque et nantissement (4)	"	12 800 000	9 320 000	5 840 000
Crédit à moyen terme réescomptable	1992-1994	12 %	Hypothèque et nantissement (5)	"	7 054 000	9 400 000	7 200 000
Crédit du Maroc (Ligne SFI)	1995-1999	(a)	Nantissement, délégation d'assurance et hypothèque (6)	"	-	-	14 850 000
Obligations cautionnées	1991-1997	12 %			980 888	-	-
Crédit acheteur français	1994-1999	10-10,75 %	Lettre de garantie de la SGMB plus délégation d'assurance	Francs français	6 463 749	17 467 312	67 436 873
Crédit acheteur espagnol	1986-1992	10-10,75 %	Nantissement du fonds de commerce et du matériel plus délégation d'assurance	Pesetas	4 379 337	136 400	-
Moins : Echéances à moins d'un an					<u>71 923 974</u>	<u>69 535 924</u>	<u>225 277 739</u>
					<u>(24 495 433)</u>	<u>(18 418 612)</u>	<u>(25 308 731)</u>
					47 428 541	51 117 312	199 969 008
					=====	=====	=====

- (1) Hypothèque en premier rang sur les terrains, bâtiments et constructions et nantissement en premier rang sur le fonds de commerce et le matériel.
(2) Hypothèque de deuxième rang sur les terrains, bâtiments et constructions et nantissement en premier rang sur le matériel d'équipement.
(3) Hypothèque de deuxième rang sur les terrains, bâtiments et constructions et nantissement en premier rang sur le matériel à acquérir.
(4) Hypothèque à hauteur de DH 10 000 000 sur les terrains, bâtiments et constructions et nantissement en deuxième rang sur le fonds de commerce et le matériel.
(5) Hypothèque en premier rang sur les terrains de construction, nantissement en troisième rang sur le fonds de commerce et nantissement en premier rang sur le matériel à acquérir.
(6) Nantissement d'outillage et matériel en premier rang à hauteur de DH 29 000 000, délégation d'assurance incendie à hauteur de DH 29 000 000 et hypothèque en quatrième rang à hauteur de DH 29 000 000 sur terrains et constructions.
(a) Escompte de billet de mobilisation au taux de référence annuel augmenté de 2,75%.

11.1 En plus des emprunts ci-dessus, la société bénéficie de crédits à long et moyen terme non débloqués au 31 décembre 1992 pour un montant de DH 109 482 000.
11.2 L'échéancier de remboursement des emprunts à plus d'un an au 31 décembre 1992 s'établit comme suit :

	DH
1994	23 530 000
1995	20 100 000
1996	25 900 000
1997	39 700 000
1998 et après	<u>90 739 008</u>
	199 969 008
	=====

12. Fournisseurs et effets à payer

	<u>1990</u> <u>DH</u>	<u>1991</u> <u>DH</u>	<u>1992</u> <u>DH</u>
Fournisseurs	34 332 628	14 906 819	39 571 650
Effets à payer	<u>19 472 958</u>	<u>26 302 856</u>	<u>29 591 090</u>
	<u>53 805 586</u>	<u>41 209 675</u>	<u>69 162 740</u>

13. Crédoeurs divers

	<u>1990</u> <u>DH</u>	<u>1991</u> <u>DH</u>	<u>1992</u> <u>DH</u>
Etat, impôts sur les sociétés	10 512 224	21 158 436	-
Etat, impôts et taxes	6 698 862	10 158 250	6 827 201
Etat, taxe d'extraction	946 000	1 303 005	1 245 243
Sociétés apparentées	1 304 890	1 021 763	13 878 079
Comptes de régularisation passif	-	4 065 952	15 045 990
Autres crédoeurs	<u>12 479 128</u>	<u>4 401 096</u>	<u>6 795 416</u>
	<u>31 940 104</u>	<u>42 108 502</u>	<u>43 791 929</u>

13.1 Etat, impôts sur les sociétés

La loi de finances rectificative de 1990 ayant institué le paiement d'acomptes provisionnels au titre de l'impôt sur les sociétés (IS), la société se trouve donc avoir payé, au 31 décembre 1992, deux acomptes équivalents à l'IS de 1991 (voir Note 6.1).

13.2 Etat, taxe d'extraction

Le compte "Etat, taxe d'extraction" représente la taxe sur l'extraction des produits de carrières entrée en vigueur par la loi de finances 1990. Le montant de la taxe est fixé à DH 3 par mètre cube extrait.

13.3 Sociétés apparentées

La société a contracté en 1992 une avance à court terme de DH 10 000 000 auprès de la Société Nationale d'Investissement (SNI) moyennant un taux d'intérêt de 14,25% l'an.

14. Passif éventuel

Conformément à la législation fiscale au Maroc, les déclarations fiscales au titre de l'impôt sur les sociétés (IS) des exercices 1989 à 1992, de la participation à la solidarité nationale (PSN) ainsi que de la taxe sur la valeur ajoutée (TVA) ne sont pas prescrites et peuvent faire l'objet d'un contrôle fiscal et d'éventuels redressements. Il en est de même pour l'impôt général sur le revenu (IGR) des exercices 1990 à 1992.

15. Engagements

Suite à la décision prise par le Conseil d'Administration au cours de sa réunion du 9 novembre 1990 pour doubler la capacité de production de l'usine de Meknès, la réalisation des investissements de l'ordre de DH 550 millions est en cours.

**SOCIETE DES CIMENTS ARTIFICIELS
DE MEKNES (CADEM)**



**RAPPORT D'EXPERTISE COMPTABLE
ET FINANCIERE DES EXERCICES
1990, 1991 ET 1992**

III

**AJUSTEMENTS PROPOSES PAR EXERCICE ET DETERMINATION
DU RESULTAT COURANT DES EXERCICES
1990, 1991 ET 1992**

SOCIÉTÉ DES CIMENTS ARTIFICIELS DE MEKNÈS (CADEM)

**ETAT DES AJUSTEMENTS PROPOSES PAR EXERCICE ET
DETERMINATION DU RESULTAT COURANT DES EXERCICES
1990, 1991 et 1992**

(Exprimé en milliers de Dirhams Marocains)

	<u>1990</u>	<u>1991</u>	<u>1992</u>
Bénéfices nets comptables selon Société des Ciments Artificiels de Meknès (CADEM)	17 734	38 119	32 549
Ajustements comptables proposés	<u>6 606</u>	<u>10 080</u>	<u>10 443</u>
Bénéfices nets comptables ajustés	24 340	48 199	42 992
Retraitement de la provision pour investissements	8 913	17 202	14 372
Autres ajustements	<u>(4 763)</u>	<u>(11 959)</u>	<u>(9 721)</u>
Bénéfices nets courants corrigés	<u>28 490</u>	<u>53 442</u>	<u>47 643</u>



AJUSTEMENTS PROPOSES ET DETERMINATION DU RESULTAT COURANT DES EXERCICES 1990, 1991 ET 1992

Dans cette partie de notre rapport, nous déterminons les résultats courants des exercices de 1990, 1991 et 1992. Pour cela nous éliminons tout élément exceptionnel du résultat afin d'obtenir un bénéfice normal corrigé. Les corrections que nous avons apporté aux résultats sont les suivantes :

1. Amortissements accélérés

La société a procédé à des amortissements accélérés pour certaines immobilisations. L'excédent d'amortissements s'élève respectivement à DH 6,6 millions, DH 10,1 millions et DH 10,4 millions, respectivement pour 1990, 1991 et 1992. Par conséquent, les bénéfices de ces exercices ont été sous-estimés de ces mêmes montants.

Nous avons donc procédé à la réintégration aux résultats des exercices 1990, 1991 et 1992, des excédents d'amortissements s'élevant respectivement à DH 6,6 millions, DH 10,1 millions et DH 10,4 millions.

2. Provision pour investissements

Dans le cadre des mesures d'encouragement aux investissements, la société a constitué, en franchise d'impôts, en 1990, 1991 et 1992 des provisions pour investissement de DH 8,9 millions, DH 17,2 millions et DH 14,4 millions respectivement.

Etant donné le caractère exceptionnel de ces provisions, nous avons procédé à leur réintégration au résultat de leur exercice respectif.

3. Provision pour construction de logements

La société a constitué en 1990 une provision pour construction de logements pour un montant de DH 220 000. Etant donné le caractère non récurrent de cette provision, nous avons procédé à sa réintégration au résultat de l'exercice 1990.



4. Pertes de change

La société a enregistré, en 1990, une perte de change de DH 1 032 000 et a constitué une provision pour perte de change de DH 1 266 000. Etant donné le caractère exceptionnel de ces charges et provision, nous avons procédé à la réintégration au résultat de l'exercice 1990 des montants de DH 1 032 000 et DH 1 266 000.

5. Démolition de cuves

La société a procédé en 1990 à la démolition de cuves. Etant donné le caractère exceptionnel de cette opération, nous avons réintégré son coût, s'élevant à DH 784 000, au résultat de l'exercice 1990.

6. Autres pertes exceptionnelles

Nous avons procédé à la réintégration aux résultats des exercices 1990 et 1992, respectivement des montants de DH 416 000 et DH 559 000, correspondants à des pertes exceptionnelles diverses.

7. Plus-values de cession

La société a réalisé des plus-values sur les cessions d'immobilisations. Etant donné le caractère exceptionnel de ces profits nous avons procédé à la déduction des montants de DH 416 000, DH 363 000 et DH 172 000, respectivement des résultats des exercices 1990, 1991 et 1992.

8. Autres profits exceptionnels

Nous avons procédé à la déduction des résultats des exercices 1991 et 1992, respectivement de DH 427 000 et DH 139 000, relatifs à des profits exceptionnels divers.

9. IS et PSN

Nous avons procédé à la réintégration aux résultats des exercices 1990, 1991 et 1992 de l'IS et de la PSN payés par la société, puis recalculé les mêmes impôts compte tenu des corrections mentionnées ci-dessus.



SOCIETE DE CIMENTS ARTIFICIELS DE MEKNES (CADEM)

DETERMINATION DU RESULTAT COURANT

(Exprimé en milliers de dirhams)

	1990	1991	1992
Déficite Net comptable	17 734	38 119	32 549
A Réintégrer			
IS et PSN	14 646	31 106	24 372
Provision pour investissement	8 913	17 202	14 372
Amortissements accélérés	6 606	10 080	10 443
Provision pour perte de change	1 266	-	-
Provision pour construction de logements	220	-	-
Pertes de change	1 032	-	-
Démolition de cuves	784	-	-
Autres pertes exceptionnelles	416	-	559
Total des réintégrations	33 884	58 388	49 747
A Déduire			
IS et PSN	22 712	42 275	34 341
Plus-values de cession	416	363	172
Autres profits exceptionnels	-	427	139
Total des déductions	23 128	43 065	34 652
Bénéfice net corrigé	28 490	53 442	47 643

**SOCIETE DES CIMENTS ARTIFICIELS
DE MEKNES (CADEM)**



**RAPPORT D'EXPERTISE COMPTABLE
ET FINANCIERE DES EXERCICES
1990, 1991 ET 1992**

IV

SITUATION COMPTABLE AU 31 MARS 1993



SITUATION AU 31 MARS 1993

Nous avons procédé à la revue du bilan intérimaire arrêté au 31 mars 1993 ainsi que le compte d'exploitation générale et de pertes et profits pour la période du 1er janvier 1993 au 31 mars 1993.

Notre revue n'appelle pas de commentaire particulier, à l'exception de la sous-estimation du bénéfice net comptable de la période et de la situation nette au 31 mars 1993 pour environ DH 2 600 000 et DH 32 956 000 respectivement. Ces sous-estimations sont dues aux amortissements accélérés pratiqués par la société.

SOCIETE DES CIMENTS ARTIFICIELS DE MEKNES (CADEM)

BILAN AU 31 MARS 1993
(Exprimé en Dirhams Marocains)

	<u>Notes</u>	
ACTIF		
Immobilisations	1	<u>519 608 162</u>
Autres valeurs immobilisées	2	<u>13 875 370</u>
Actif à court terme		
Valeurs d'exploitation	3	56 480 008
Clients		6 576 322
Débiteurs divers	4	24 414 865
Caisse et banques	5	<u>667 144</u>
		<u>88 138 339</u>
		<u>621 621 871</u>
PASSIF		
Situation nette		
Capital social appelé		130 410 000
Réserves		4 073 500
Report à nouveau		7 666 774
Provisions pour investissements		36 377 159
Bénéfice net comptable		<u>9 458 790</u>
		<u>187 986 223</u>
Dettes à long terme		<u>247 240 078</u>
Dettes à court terme		
Emprunts à moins d'un an		19 218 537
Fournisseurs et effets à payer	6	53 429 274
Créditeurs divers	7	83 751 239
Crédits de trésorerie	5	<u>29 996 520</u>
		<u>186 395 570</u>
		<u>621 621 871</u>

SOCIETE DES CIMENTS ARTIFICIELS DE MEKNES (CADEM)

**COMPTE D'EXPLOITATION GENERALE ET DE PERTES ET PROFITS
POUR LA PERIODE DU 1ER JANVIER 1993 AU 31 MARS 1993**
(Exprimé en Dirhams Marocains)

Revenus	
Ventes hors taxes	92 687 643
Autres revenus	<u>25 416</u>
	<u>92 713 059</u>
Charges	
Consommations de l'exercice	
Stock initial	55 390 274
Achats	39 162 012
Stock final	<u>(56 480 008)</u>
	36 982 544
Coût des matières	
Frais de personnel	7 949 456
Impôts et taxes	1 819 623
Travaux, fournitures et services extérieurs	10 509 068
Transports et déplacements	459 100
Frais divers de gestion	2 033 471
Frais financiers	1 011 827
Dotation aux amortissements des immobilisations	<u>12 001 950</u>
	<u>72 767 039</u>
Bénéfice d'exploitation	19 946 020
Autres profits (pertes) exceptionnels	<u>295 397</u>
Bénéfice net avant impôts	20 241 417
Impôts sur les sociétés	<u>(6 793 427)</u>
Bénéfice net de la période	13 447 990
Provision pour investissements	<u>3 989 200</u>
Bénéfice net comptable la période	<u>9 458 790</u>

1. Immobilisations

	<u>31 mars</u> <u>1993</u> <u>DH</u>
Terrains	184 702
Autres terrains	1 424 424
Constructions	44 191 794
Matériel et outillage	344 907 616
Matériel de transport	6 563 669
Autres immobilisations corporelles	
Immobilisations en cours	<u>432 800 837</u>
	830 072 642
<u>Moins</u> : Amortissements cumulés	<u>(310 464 480)</u>
	<u>519 608 162</u>

2. Autres valeurs immobilisées

	<u>31 mars</u> <u>1993</u> <u>DH</u>
Participations	10 213 000
<u>Moins</u> : Provision	<u>(480 000)</u>
	9 733 000
Prêts à plus d'un an	892 816
Bons d'équipement	1 690 450
Dépôts et cautionnements	<u>1 559 104</u>
	<u>13 875 370</u>

3. Valeurs d'exploitation

	<u>31 mars</u> <u>1993</u> <u>DH</u>
Matières premières	6 551 598
Consommations	9 184 226
Matières et fournitures	31 823 279
Produits finis	5 273 062
Produits semi-ouvrés	3 647 844
Emballages commerciaux	<hr/>
	<u>56 480 008</u>

4. Débiteurs divers

	<u>31 mars</u> <u>1993</u> <u>DH</u>
Avances aux fournisseurs	2 295 387
Etat, impôts et taxes	17 671 622
Compte de régularisation-actif	97 753
Prêts au personnel	387 107
Autres	<u>3 962 996</u>
	<u>24 414 865</u>

5. Caisse et banques

	<u>31 mars</u> <u>1993</u> <u>DH</u>
Avoirs	
Banques	404 203
Caisse	<u>262 941</u>
	<u>667 144</u>
Crédits de trésorerie	<u>29 996 520</u>

6 Fournisseurs et effets à payer

	<u>31 mars</u> <u>1993</u> <u>DH</u>
Fournisseurs	32 355 503
Effets à payer	<u>21 073 771</u>
	<u>53 429 274</u>

7. Crédoeurs divers et autres passifs

	<u>31 mars</u> <u>1993</u> <u>DH</u>
Clients, avances et acomptes	1 080 100
Etat, impôts et taxes	15 463 866
Compte de régularisation passif	11 300 526
Autres crédoeurs	<u>55 906 747</u>
	<u>83 751 239</u>

**SOCIETE DES CIMENTS ARTIFICIELS
DE MEKNES (CADEM)**

**RAPPORT D'EXPERTISE COMPTABLE
ET FINANCIERE DES EXERCICES
1990, 1991 ET 1992**



V

DIAGNOSTIC FINANCIER



DIAGNOSTIC FINANCIER

Dans cette partie de notre rapport, nous présentons nos travaux relatifs au diagnostic financier de CADEM, selon le plan suivant :

Synthèse

- I. **Chiffre d'affaires**
- II. **Analyse de la rentabilité**
- III. **Analyse des charges fixes et variables**
- IV. **Analyse des équilibres financiers**
- V. **La trésorerie**
- VI. **Examen de l'évolution du cours en bourse**
- VII. **Conclusion**

Annexes



DIAGNOSTIC FINANCIER

SYNTHESE

CADEM traverse une phase particulière due à la réalisation du projet d'extension pour doubler la capacité de production. Cette phase transitoire a engendré une profonde mutation du bilan de la société due à l'importance des investissements réalisés et des moyens financiers utilisés.

Le fonds de roulement de la société est devenu largement négatif en 1992, suite à l'insuffisance des ressources permanentes mises en place par CADEM pour financer le projet d'extension.

Le besoin en fonds de roulement est constamment négatif, ce qui permet de soulager la trésorerie. Mais en 1992 et afin de couvrir le besoin additionnel en ressources permanentes né de l'extension, la société a eu recours aux découverts bancaires, pénalisant ainsi sa trésorerie.

La rentabilité de la société dépend essentiellement des ventes et de la maîtrise de la consommation de matières. Ainsi, au cours des trois dernières années, le taux de consommation de clinker extérieur a été, pour une grande partie, responsable des fluctuations de la marge brute de la société. En effet, plus la société a recours au clinker extérieur, moins elle est rentable.

La société a procédé depuis 1989 à des amortissements accélérés, ce qui a permis de réaliser des économies substantielles d'impôts.

La valeur boursière de CADEM a doublé en octobre 1992 suite à l'augmentation de la capacité de production. Le nombre limité des transactions réalisées sur l'action de la société ne permet pas d'affirmer que son cours boursier de DH 380 en mars 1993 est représentatif de la valeur de la société.



DIAGNOSTIC FINANCIER

SOMMAIRE

I. CHIFFRE D'AFFAIRES

I.1 Décomposition du chiffre d'affaires:

CADEM produit trois types de ciments :

- **C.P.J 45 :**

Ciment Portland composé utilisé dans :

- Le béton armé ou travaux de génie civil
- Le béton routier
- Le béton armé avec décoffrage rapide
- Les travaux de grandes masse : Barrages
- Préfabrication en béton armé

- **C.P.J 35 :**

Ciment Portland composé utilisé dans :

- Produits préfabriqués en béton non armé (hourdis, agglomérants...)
- Béton armé soumis à de faibles sollicitations : Fondations, portées réduites.
- Béton de grande masse exigeant une faible chaleur d'hydratation.

- **C.P.J 25 :**

Ciment à maçonner utilisé dans :

- Maçonnerie courante
- Pose de briques, travaux d'enduit
- Fabrication d'agglomérée
- Revêtement des sols (Dallage, Mosaïque)
- Travaux en milieu rural (Ecuries, Hangar,...)



CADEM a réalisé en 1990, 1991 et 1992, respectivement un chiffre d'affaires de DH 324 millions, DH 396 millions et DH 426 millions, se décomposant comme suit:

<i>(En milliers de dirhams)</i>	1990	1991	1992
CPJ 45			
Vrac	26 750	19 436	28 788
Sacs	<u>34 953</u>	<u>51 976</u>	<u>56 471</u>
Total	61 703	71 412	85 259
CPJ 35			
Vrac	2 650	1 470	-
Sacs	<u>251 056</u>	<u>309 876</u>	<u>328 100</u>
Total	253 706	311 346	328 100
CM 25 sacs	9 174	12 990	12 586
TOTAL GENERAL	324 583	395 748	425 945

En 1992, les ventes de CPJ 45, CPJ 35 et CM 25 ont représenté, respectivement, 20%, 77% et 3% du chiffre d'affaires. 93% des ventes ont été réalisées en sacs, le reste étant vendu en vrac.

I.2 Description du marché

Le marché national, dans lequel opèrent huit cimenteries de tailles différentes, a consommé, respectivement, en 1990, 1991 et 1992, 5,3 , 5,7 et 6,3 millions de tonnes de ciment, ce qui représente des évolutions de 7,3% et 10,4% comme l'indique le tableau suivant :

<i>(En tonnes)</i>	1990	1991	1992
Marché National	5 351 969	5 745 110	6 345 446
Croissance	-	7,3%	10,4%
CADEM	628 174	747 117	804 024
Evolution	-	18,9%	7,6%
Part du marché	11,7%	13,0%	12,7%

CADEM a pu augmenter ses ventes en 1991 de 19,8%, ce qui lui a permis d'améliorer sa part de marché qui est passée de 11,7% en 1990 à 13% en 1991. En 1992, l'entrée dans la marché de CIMASFI et la stagnation des ventes de CADEM dans sa zone naturelle, ont entraîné une légère diminution de la part de marché de la société qui est passée à 12,7%.



La répartition des ventes de CADEM par zones géographiques est comme suit :

(En tonnes)	1990	1991	1992
Zone naturelle	509 566	564 362	564 282
<i>Dont</i>			
Province de Meknès	36,8%	38,9%	40,0%
Province d'Errachidia	13,9%	13,5%	15,0%
Province de Kénitra (Hors ville)	21,4%	17,3%	14,0%
Zones excentrées	118 608	182 755	239 742
<i>Dont</i>			
Ville de Kénitra	46,6%	45,0%	34,1%
Zone Nord	29,8%	43,5%	55,7%
TOTAL	628 174	747 117	804 024

Les ventes de CADEM se répartissent globalement entre deux zones :

- **La zone naturelle**, délimitée par les lignes équi-prix, représentant près de 70% du chiffre d'affaires en 1992.

Les provinces de Meknès, Errachidia et Kénitra (Hors ville) sont les plus grands centres de consommation dans la zone naturelle de CADEM. En effet, en 1992, ces provinces ont absorbé, respectivement, 40%, 15% et 14% des ventes de cette zone.

- **Les zones excentrées**, dans lesquelles CADEM est souvent en concurrence avec d'autres cimenteries. Il s'agit essentiellement de la ville de Kénitra et de la zone nord (Larache, Tétouan, Tanger).

Les zones excentrées ont représenté près de 30% des ventes de CADEM en 1992, contre 19% en 1990. Cette importante évolution est due à l'augmentation des ventes dans la zone nord dont les besoins ne sont pas satisfaits par les cimenteries de Tétouan et Tanger. CADEM a donc su combler de façon opportune le déficit de la zone nord, ce qui lui a permis de compenser la stagnation des ventes dans sa zone naturelle.



Les taux de ristournes accordés ont évolué comme suit :

<i>(En milliers de dirhams)</i>	1990	1991	1992
Chiffre d'affaires	325 009	398 563	428 840
Ristournes	434	1 921	2 904
Chiffre d'affaire net	324 583	395 744	425 945
Taux de ristourne	0,1%	0,4%	0,7%

Le taux moyen de ristournes accordées est passé de 0,1% en 1990 à 0,7% en 1992. Cette évolution est la conséquence directe de l'augmentation du pourcentage des ventes dans les zones excentrées.

Les prix de vente de la tonne de ciment hors taxes et hors ristournes sont comme suit :

<i>(Dirhams/Tonne de ciment)</i>	1990	1991	1992
CPJ 45 SACS	565	581	581
CPJ 45 VRAC	541	541	541
CPJ 35 SACS	511	527	527
CPJ 35 VRAC	487	487	487
CM 25 SACS	469	485	485

En février 1991, les prix de vente du CPJ 45, CPJ 35 et CM 25 en sacs, ont été augmentés respectivement de 2,8%, 3,1% et 3,4% suite à l'augmentation des coûts de certaines matières premières. En 1992, les prix de vente sont restés inchangés.



II. ANALYSE DE LA RENTABILITÉ

Après examen de l'évolution des taux de ristournes accordées et des prix de vente, tout deux affectant la rentabilité de la société, nous allons procéder à un examen des principaux soldes de gestion.

2.1 Marge Brute

A l'instar de la quasi-totalité des cimenteries, aussi bien à l'échelle nationale qu'à l'échelle internationale, la rentabilité de CADEM se joue principalement au niveau de sa marge brute.

Cette dernière a évolué comme suit :

<i>(En milliers de dirhams)</i>	1990	1991	1992
Marge Brute	161 243	220 773	216 654
% production	50,7%	55,6%	51,8%

La marge brute de CADEM a connu une nette amélioration en 1991 en passant de 50,7% à 55,6%, puis une baisse en 1992 pour s'établir à environ 51,8%.

Les consommations les plus importantes sont les suivantes :

<i>(En pourcentage de la production)</i>	1990	1991	1992
Combustibles	15,4%	14,6%	12,9%
Force motrice	13,4%	13,0%	12,0%
Clinker extérieur	6,9%	3,1%	8,2%
Consommables d'entretien	2,8%	2,9%	4,1%
Autres consommations	13,6%	13,7%	13,9%
Total des consommations	49,3%	44,4%	48,2%

- **Clinker Extérieur**

C'est le principal élément responsable des fluctuations de la marge brute de la société. En effet, la consommation de clinker extérieur a représenté 6,9% de la production en 1990, elle a chuté à 3,1% en 1991 puis est remontée à 8,2% en 1992.



L'augmentation, en 1992, de la consommation du clinker extérieur était liée à l'arrêt de la production de cru suite à deux événements importants :

- La rupture d'une bande transporteuse ayant entraîné un arrêt de production de 7 jours,
- Les délestages lors des heures de forte consommation.

Le clinker extérieur coûte environ 550 Dirham la tonne, contre seulement DH 180 lorsqu'il est produit par CADEM. Par ailleurs, le clinker importé est parfois de mauvaise qualité, ce qui se traduit par des rendements plus faibles, c'était notamment le cas du clinker Turc importé en 1992.

- **Combustibles**

La consommation de combustibles a connu une diminution constante de 1990 à 1992 en passant de 15,4% de la production à 12,9%. Cette diminution est la résultante de la reconversion des fours au charbon et au coke de pétrole, pour n'utiliser le fuel que lors des démarrages des fours et de l'utilisation des groupes électrogènes.

- **Force motrice**

La consommation de la force motrice a aussi connu une baisse en passant de 13,4% à 12% de la production. Cette baisse est due essentiellement à l'amélioration des performances de broyage et aux coupures de courant durant lesquelles les groupes électrogènes sont utilisés.

La consommation de la force motrice sera appelée à diminuer davantage au cours des années à venir suite à la connexion directe des installations de CADEM au réseau de l'ONE (Office National d'Electricité) au lieu de celui de la RADEM (Régie Autonome de Distribution d'Electricité de Meknès). En effet, les tarifs de l'ONE sont inférieurs à ceux de la RADEM de près de 20%.

En 1992, la réalisation des travaux d'extension de la capacité de production de l'usine a entraîné une consommation plus importante de pièces de rechange, ce qui a également affecté la marge brute de la société.

Les autres consommations sont globalement restées inchangées, s'établissant à environ 13,8% de la production.



2.2 Valeur ajoutée et excédent brut d'exploitation

La valeur ajoutée et de l'excédent brut d'exploitation ont évolué comme suit :

(En milliers de dirhams)	1990	1991	1992
Valeur ajoutée	126 331	177 440	169 417
% production	39,7%	44,7%	40,5%
Excédent brut d'exploitation	87 311	133 961	71 861
% production	27,4%	33,7%	29,4%

La valeur ajoutée et l'excédent brut d'exploitation suivent globalement l'évolution de la marge brute.

La valeur ajoutée moyenne de CADEM pour les exercices 1990, 1991 et 1992 a été de 41,6%, ce qui est conforme à ce qui est réalisé par les cimenteries et les entreprises industrielles de même dimension.

2.3 Résultat financier

Les frais financiers et produits financiers se présentent comme suit :

	1990	1991	1992
Frais financiers sur dettes à LMT	8 819	7 861	5 128
Frais financiers à court terme			
Intérêts de découverts	742	409	3 919
Frais sur importations	367	167	233
Frais et commissions	234	103	77
Intérêts sur C/C SNI	941	-	598
Total	2 284	679	4 827
Total des frais financiers	11 103	8 540	9 955
% du chiffre d'affaires	3,4%	2,2%	2,3%
Produits financiers	383	1 099	183
Résultat financier	(10 720)	(7 441)	(9 772)



Les frais financiers en 1990, de DH 11 millions, soit 3,4% du chiffre d'affaires, sont constitués de DH 8,8 millions d'intérêts sur emprunts et de DH 2,3 millions de frais financiers à court terme. Ces derniers sont relativement importants à cause des frais financiers sur découverts bancaires et sur les avances en compte courant de la Société Nationale d'Investissement (SNI).

En 1991, le remboursement des avances de la SNI et la diminution des découverts bancaires et des importations de clinker ont entraîné une nette réduction des frais financiers à court terme, qui vient s'ajouter à celle des frais financiers sur emprunts pour entraîner une diminution des frais financiers de 3,4% à 2,2 % du chiffre d'affaires.

En 1992, la dégradation de la trésorerie suite aux importants investissements a entraîné le recours à des découverts importants qui ont généré des frais financiers de près de DH 4 millions.

Globalement, les frais financiers se sont maintenus à 2,3% du chiffre d'affaires et ce, malgré une baisse des frais financiers sur emprunts. Ces derniers ont diminué malgré l'accroissement important des emprunts, car les frais financiers afférents aux dettes ayant servi à financer les nouvelles installations, non encore opérationnelles, ont été considérés comme des intérêts intercalaires, et donc capitalisés.

Les produits financiers sont générés essentiellement par les bons d'équipement.

2.4 Amortissements et Provisions pour investissement

La société a pratiqué depuis 1989 des amortissements accélérés comme suit :

(En milliers de dirhams)	1990	1991	1992
Dotation totale aux amortissements	32 229	40 812	41 466
Dotations aux amortissements accélérés	6 606	10 080	10 443

Cette pratique a eu pour effet de maintenir la dotation totale aux amortissements égale à environ 10% de la production. Les amortissements accélérés ont permis de réaliser une économie supplémentaire d'impôts sur les bénéfices égale à DH 12 millions environ pour les exercices 1990, 1991 et 1992.



La société a aussi constitué chaque année une provision pour investissement égale à 20% du bénéfice d'exploitation comme suit :

(En milliers de dirhams)	1990	1991	1992
Résultat d'exploitation	44 567	86 012	71 861
% de la production	14,0%	21,7%	17,2%
Provision pour investissement	8 913	17 202	14 372

Les provisions pour investissement ont aussi permis à la société de réaliser de substantielles économies d'impôt (DH 40.487 millions pour les exercices 1990, 1991 et 1992), ce qui a entraîné un renforcement du cash flow dégagé par la société.

2.5 Résultat exceptionnel

Le résultat exceptionnel se présente comme suit :

(En milliers de dirhams)	1990	1991	1992
Résultat exceptionnel	(3 274)	415	(568)

En 1990, la perte exceptionnelle enregistrée représente essentiellement une perte de change de DH 1 million, une provision pour pertes de change de DH 1,3 millions et les frais de démolition de cuves de à DH 784 000.

2.6 Bénéfice net

La rentabilité économique qui était de l'ordre de 5,6% en 1990 s'est améliorée pour passer à près de 9,8%, suite à l'augmentation de la marge brute, à la diminution des frais financiers et à l'inexistence de pertes exceptionnelles.

En 1992, la rentabilité économique a baissé à 7,8%. Cette diminution provient de la baisse du résultat et du renforcement des fonds propres.

(En milliers de dirhams)	1990	1991	1992
Bénéfice net	17 734	38 119	32 540
% de la production	5,6%	9,6%	7,8%



III. ANALYSE DES CHARGES FIXES ET VARIABLES

Les charges fixes et variables du cycle d'exploitation de CADEM et se résument comme suit :

	1990	1991	1992
Production			
En milliers de Dirhams	318 336	397 173	418 319
En tonnes	627 514	742 769	802 072
Charges variables usine	147 325	163 996	183 291
Charges fixes usine	99 933	122 150	133 324
Bénéfice Usine	71 078	111 027	101 704
<i>Point mort usine (Tonnes)</i>	<i>366 592</i>	<i>389 136</i>	<i>455 030</i>
<i>% du tonnage produit</i>	<i>58,4%</i>	<i>52,4%</i>	<i>56,7%</i>
Charges fixes hors usine	15 996	17 878	20 380
EBIT (*)	55 082	93 149	81 324
<i>Point mort CADEM (Tonnes)</i>	<i>425 271</i>	<i>446 091</i>	<i>524 587</i>
<i>% du tonnage produit</i>	<i>67,7%</i>	<i>60,0%</i>	<i>79,7%</i>

Le point mort usine, qui représente le tonnage à produire pour couvrir les frais fixes de l'usine, est passé de 366 592 tonnes en 1990 à 389 136 en 1991, ce qui représente respectivement 58,4% et 52,4% de la production des exercices 1990, 1991 et 1992. Cette baisse était la conséquence directe de l'augmentation des prix de vente en 1991.

En 1992, le point mort usine est passé à 455 033 tonnes soit 56,7% de la production de 1992. Cette augmentation est due à un accroissement des charges fixes plus important que celui de la production de ciment.

Le point mort de l'ensemble de la société, permettant de couvrir également les charges fixe hors usine, évolue globalement de la même façon que le point mort usine.



IV. ANALYSE DES ÉQUILIBRES FINANCIERS

Nous procéderons dans cette partie de notre diagnostic financier à une analyse du haut et du bas du bilan, à savoir, une analyse du fonds de roulement et du besoin en fonds de roulement. Nous procéderons ultérieurement à un examen de l'évolution la trésorerie de CADEM.

4.1 Fonds de roulement

Le fonds de roulement a évolué comme suit :

	1990	1991	1992
Immobilisations	162 177	208 099	489 357
Capitaux permanents	138 133	220 878	407 056
Dont			
Fonds propres	65,6%	76,9%	50,9%
Dettes à LMT (*)	34,4%	23,1%	49,1%
Fonds de roulement	(24 044)	12 779	(82 301)

(*) Excluant la partie à moins d'un an .

Le fonds de roulement qui était négatif de DH 24 millions en 1990, est devenu positif de DH 12,8 millions en 1991, pour redevenir négatif de près de DH 82 millions en 1992.

Pour expliquer ces variations de fonds de roulement, examinons l'évolution des ressources et emplois à long termes :

	1990	1991	1992
Ressources	83 849	149 526	262 751
Dont			
Autofinancement	70,4%	64,4%	33,7%
Augmentation de capital	-	20,8%	-
Augmentation des dettes à LMT	29,6%	14,8%	66,3%
Emplois	94 760	112 702	357 831
Dont			
Investissements	66,5%	77,3%	90,2%
Diminution de dettes à LMT	25,9%	16,3%	7,1%
Distribution de dividendes	7,6%	6,4%	2,7%
Variation du fonds de roulement	(11 911)	36 824	(95 080)



En 1990, les ressources qui s'élevaient à DH 83.8 millions, étaient constituées de 70% d'autofinancement et de 30% de dettes à long et à moyen terme. Ces ressources étaient insuffisantes pour couvrir les emplois totalisant DH 94.6 millions et constitués de 66,5% d'investissement, de 25,9% de remboursement de dettes et de 7,6% de distribution de dividendes. Cette insuffisance des ressources par rapport aux emplois a entraîné une détérioration du fonds de roulement qui était déjà négatif en 1989.

En 1991, le cash flow consistant dégagé par le cycle d'exploitation, l'endettement additionnel et l'augmentation de capital réalisée ont permis de porter les ressources à près de DH 150 millions, ce qui était supérieur de DH 36 millions aux emplois, et a permis d'augmenter le fonds de roulement pour le porter à DH 12,7 millions.

En 1992, les investissements importants réalisés dans le cadre de l'extension de la capacité de production ont absorbé 90% des emplois qui se sont élevés à DH 358 millions. Les ressources mises en oeuvre pour réaliser ces investissements n'ont été que de DH 263 millions, dont les deux tiers étaient constitués par les dettes et le reste par l'autofinancement. Ce déséquilibre a eu pour conséquence une diminution du fonds de roulement de DH 95 millions qui est devenu négatif de DH 82 millions.

4.2 Besoin en fonds de roulement

Le besoin en fonds de roulement de CADEM est constamment négatif, ce qui permet l'utilisation d'une partie des ressources à court terme pour couvrir les besoins à long terme.

	1990	1991	1992
Besoin en fonds de roulement (BFR)	(52 621)	(20 132)	(55 517)
En jours du chiffre d'affaires	-45 jours	-22 jours	-39 jours

En jours du chiffre d'affaires, le BFR est passé de -45 jours à -22 jours de 1990 à 1991, puis a baissé en 1992 pour atteindre -39 jours.

Examinons les différents comptes du bilan pour comprendre ces variations.



4.2.1 Stocks

Tel que l'illustre le tableau ci-dessous, les stocks se sont maintenus globalement à environ 40 jours du chiffre d'affaires. En effet, la diminution de certaines catégories de stocks a été compensée par l'augmentation des autres catégories de telle sorte que le stock global est resté constant en jours du chiffre d'affaires.

	1990	1991	1992
Matières premières, combustibles et emballages commerciaux	11 124	11 846	18 347
<i>En jours du chiffre d'affaires</i>	10	9	13
Matières et fournitures	20 666	26 539	31 221
<i>En jours du chiffre d'affaires</i>	19	20	22
Produits semi-ouvrés	6 866	10 126	2 977
<i>En jours du chiffre d'affaires</i>	6	8	2
Produits finis	2 794	1 835	3 545
<i>En jours du chiffre d'affaires</i>	3	1	3
Total	43 812	51 834	55 390
<i>En jours du chiffre d'affaires</i>	41	40	39

4.2.2 Clients et effets à recevoir

La principale caractéristique de la clientèle de CADEM est le règlement au comptant à la livraison. Seuls deux ou trois clients spécifiques ont droit à des facilités de paiement.

Ainsi, les clients et effets à recevoir ne représentent que 2 à 3 jours du chiffre d'affaires. C'est d'ailleurs ce bas niveau des comptes clients qui fait que le besoin en fonds de roulement soit négatif.

	1990	1991	1992
Clients et effets à recevoir	1 770	3 038	4 389
<i>En jours du chiffre d'affaires</i>	2	2	3



4.2.3 Débiteurs divers

Les débiteurs divers sont détaillés comme suit :

	1990	1991	1992
Actionnaires, restant dus sur augmentation de capital	-	15 525	-
Taxes à récupérer	10 225	9 610	10 523
Etat, impôt sur les sociétés	-	-	6 733
Autres débiteurs	1 814	1 598	5 711
Total débiteurs divers	12 039	26 733	22 967
En jours du chiffre d'affaires	11	22	16

Suite à l'augmentation du capital social en 1991, la partie non encore versée par les actionnaires a été enregistrée dans le compte débiteurs divers, ce qui a fait doublé ce compte en nombre de jours par rapport au chiffre d'affaires, passant de 11 jours à 22 jours.

En 1992, les débiteurs divers ont baissé pour passer à 16 jours du chiffre d'affaires, ce qui était toujours supérieur aux 11 jours de 1990, notamment à cause des avances sur l'IS et de l'augmentation des autres débiteurs.

4.2.4 Fournisseurs

La répartition entre fournisseurs de matières premières et fournisseurs d'immobilisations est comme suit :

	1990	1991	1992
Fournisseurs de matières premières	27 895	12 864	38 381
Fournisseurs d'immobilisations	<u>5 832</u>	<u>1 884</u>	<u>1 126</u>
Total fournisseurs	33 727	14 748	39 507
Effets à payer	20 079	26 462	29 656
Fournisseurs et effets à payer	53 806	41 210	69 163
En jours des achats	120	81	117

Le compte fournisseurs et effets à payer est passé de 120 jours des achats en 1990 à 81 jours en 1991. L'amélioration de la situation de trésorerie en 1991 avait permis à CADEM de régler plus rapidement ses fournisseurs.



En 1992, la détérioration de la situation de trésorerie a entraîné le prolongement du délai de règlement des fournisseurs.

4.2.5 Crédoiteurs divers

Les autres crédoiteurs sont détaillés comme suit :

	1990	1991	1992
Etat, impôt sur les sociétés	10 512	21 158	-
Etat, impôt et taxes	6 699	10 158	6 827
Etat, taxe d'extraction	946	1 303	1 245
Société apparentées	1 305	1 022	13 878
Régularisation passif	-	4 066	15 046
Autres crédoiteurs	12 479	4 401	6 795
Total crédoiteurs divers	31 941	42 109	43 792
En jours du chiffre d'affaires	30	32	31

Globalement, le compte crédoiteurs divers se maintient autour de 31 jours du chiffre d'affaires, ceci est dû à la compensation de l'augmentation de certains comptes par la diminution d'autres comptes.

4.3 Ratios de structure

Les principaux ratios de structures sont comme suit :

	1990	1991	1992
Dépendance financière	0.52	0.30	0.97
Ratio d'endettement	34.4%	23.1%	49.1%
Fonds de roulement en jours du chiffre d'affaires	-27	12	-70
Taux d'immobilisation	65.3%	64.5%	85.5%
Taux de capitalisation	55.6%	68.5%	71.1%

Les ratios de structure en 1992 illustrent clairement la situation transitoire que traverse la société et qui se traduit essentiellement par un taux élevé d'immobilisation et un déséquilibre financier tel que l'indique le fonds de roulement largement négatif.



V. TRÉSORERIE

L'évolution de la trésorerie dérivée de celle du fonds de roulement et du besoin en fonds de roulement est comme suit :

	1990	1991	1992
Fonds de roulement	(24 044)	12 779	(82 301)
Besoin en fonds de roulement	(52 621)	(20 132)	(55 517)
Trésorerie nette	28 576	32 911	(26 784)
Dont			
Disponibilités	28 576	32 911	293
Crédits bancaires courants	-	-	(27 077)

En 1990, le fonds de roulement négatif a été largement compensé par le besoin en fonds de roulement négatif, ce qui a permis de dégager une trésorerie excédentaire de DH 28,5 millions.

En 1991, la détérioration du besoin en fonds de roulement a été compensée par la reconstitution importante du fonds de roulement, ce qui a permis d'améliorer la trésorerie qui a atteint DH 33 millions.

En 1992, la détérioration accentuée du fonds de roulement n'a pu être compensée par la diminution du besoin en fonds de roulement, ce qui a fait basculer la trésorerie en déficit de près de Dh 26,7 millions.

La trésorerie dérivée des cash flows a varié comme suit :

	1990	1991	1992
Cash flow	60 330	96 419	88 511
- Variation du BFR (*)	(16 155)	26 412	(28 495)
- Distribution de dividendes	7 266	7 266	9 554
- Investissements	62 991	87 020	322 928
- Remboursement de dettes LMT	14 053	24 493	18 418
+ Augmentation de dettes LMT	23.792	22 057	174 160
+ Augmentation de capital	-	31 050	-
= Variation de trésorerie	15 967	4 335	(59 775)
Trésorerie nette	28 576	32 911	(26 784)

(*) Excluant la partie à moins d'un an des dettes à long terme.



Ratios de liquidité et de solvabilité

Les principaux indicateurs de liquidité et de solvabilité sont comme suit :

	1990	1991	1992
BFR en jours du chiffre d'affaires	-49	-15	-39
Ratio d'endettement à court terme	0.78	1.13	0.5
Liquidité immédiate	0.33	0.29	0
Couverture des frais financiers	7.9	15.7	12.3
Capacité brute de remboursement	1.24	1.88	0.44

VII. ANALYSE DU COMPORTEMENT DE LA VALEUR BOUSIÈRE DE L'ACTION DE CADEM DANS LA BOURSE DES VALEURS DE CASABLANCA

L'évolution du cours de l'action est donnée graphiquement en annexe XII.

L'examen de l'évolution du cours dans la bourse de Casablanca fait ressortir les constatations suivantes :

Il existe une demande insatisfaite qui exerce une pression sur le cours de CADEM.

Le nombre de transactions réalisées pour l'action CADEM est très réduit, ce qui donne un cours constant pendant plusieurs mois.

Le cours a connu en septembre 91 une chute qui est contradictoire avec les résultats réalisés par la société.

Le cours a finalement réagi en octobre 1992, suite au projet d'extension. Cette réaction s'est traduite par un doublement du prix de l'action qui est passé de DH 160 à DH 320. Cete hausse fait suite à la demande qui a augmenté progressivement depuis le début de 1992. Le cours a atteint DH 380 en novembre 1992, puis a baissé en début 1993 à DH 330 pour remonter en mars 1990 à DH 380.



VIII. CONCLUSION

CADEM traverse une phase particulière due à la réalisation du projet d'extension pour doubler la capacité de production. Cette phase transitoire a engendré une profonde mutation du bilan de la société due à l'importance des investissements réalisés et des moyens financiers utilisés.

Le fonds de roulement de la société est devenu largement négatif en 1992, suite à l'insuffisance des ressources permanentes mises en place par CADEM pour financer le projet d'extension.

Le besoin en fonds de roulement est constamment négatif, ce qui permet de soulager la trésorerie. Mais en 1992 et afin de couvrir le besoin additionnel en ressources permanentes né de l'extension, la société a eu recours aux découverts bancaires, pénalisant ainsi sa trésorerie.

La rentabilité de la société dépend essentiellement des ventes et de la maîtrise de la consommation de matières. Ainsi, au cours des trois dernières années, le taux de consommation de clinker extérieur a été, pour une grande partie, responsable des fluctuations de la marge brute de la société. En effet, plus la société a recours au clinker extérieur, moins elle est rentable.

La société a procédé depuis 1989 à des amortissements accélérés, ce qui a permis de réaliser des économies substantielles d'impôts.

La valeur boursière de CADEM a doublé en octobre 1992 suite à l'augmentation de la capacité de production. Le nombre limité des transactions réalisées sur l'action de la société ne permet pas d'affirmer que son cours boursier de DH 380 en mars 1993 est représentatif de la valeur de la société.

ANNEXES

SOCIETE DE CIMENTS ARTIFICIELS DE MEKNES (CADEM)

DECOMPOSITION DES VENTES DE CIMENT

(Exprimes en milliers de dirhams)

	1990		1991		1992	
	Montant	% Total	Montant	% Total	Montant	% Total
CPJ 45 vrac	26 750	8.2%	19 436	4.9%	28 788	6.8%
CPJ 45 sacs	<u>34 953</u>	<u>10.8%</u>	<u>51 976</u>	<u>13.1%</u>	<u>56 471</u>	<u>13.3%</u>
CPJ 45	61 703	19.0%	71 412	18.0%	85 259	20.0%
CPJ 35 vrac	2 650	0.8%	1 470	0.4%	-	0.0%
CPJ 35 sacs	<u>251 056</u>	<u>77.3%</u>	<u>309 876</u>	<u>78.3%</u>	<u>328 100</u>	<u>77.0%</u>
CPJ 35	253 706	78.2%	311 346	78.7%	328 100	77.0%
CM 25 sacs	9 174	2.8%	12 990	3.3%	12 586	3.0%
Total	324 583	100.0%	395 748	100.0%	425 945	100.0%

BEST AVAILABLE DOCUMENT

SOCIETE DE CIMENTS ARTIFICIELS DE MEKNES (CADEM)

MARCHE DE CADEM

	1990			1991			1992		
	Tonnage	% Total	% Variation	Tonnage	% Total	% Variation	Tonnage	% Total	% Variation
Provinces									
Meknès	181 737	28.9%	11.1%	220 020	29.4%	21.1%	225 057	28.0%	2.3%
Ifrane	14 208	2.3%	-12.1%	16 575	2.2%	16.7%	21 340	2.7%	28.7%
Khénitra	41 245	6.6%	10.6%	49 925	6.7%	21.0%	53 224	6.6%	6.6%
Errachidia	70 670	11.3%	22.0%	75 920	10.2%	7.4%	84 568	10.5%	11.4%
Khémisset	47 575	7.8%	12.7%	49 912	6.7%	4.9%	46 372	6.0%	-3.1%
Gidi Kacem	44 943	7.2%	37.9%	54 502	7.3%	21.3%	52 780	6.6%	-3.2%
Kénitra (Hors ville)	109 188	17.4%	41.0%	97 508	13.1%	-10.7%	78 941	9.8%	-19.0%
Total provinces	509 566	81.1%	19.3%	584 382	75.5%	10.6%	584 262	70.2%	0.0%
Zones excentrées									
Ville de Kénitra	55 313	8.6%	-0.1%	62 160	11.0%	48.5%	81 663	10.2%	-0.8%
Deni Meïlal	11 818	1.8%	-64.9%	5 497	0.7%	-52.7%	4 886	0.6%	-11.1%
Nord	35 369	5.8%	1549.7%	78 410	10.6%	124.5%	133 624	16.6%	68.3%
Divers	16 308	2.6%	24.5%	15 668	2.1%	-3.8%	19 569	2.4%	24.7%
Total zones excentrées	118 808	18.9%	14.4%	182 755	24.5%	54.1%	239 742	29.8%	31.2%
TOTAL	628 374	100.0%	18.3%	747 117	100.0%	18.9%	804 024	100.0%	7.8%

BEST AVAILABLE DOCUMENT

ANNEXE III

SOCIETE DE CIMENTS ARTIFICIELS DE MEKNES (CADEM)

MARCHE NATIONAL DU CIMENT

	1990			1991			1992		
	Tonnage	% Total	Variation	Tonnage	% Total	Variation	Tonnage	% Total	Variation
CIOR	1 189 400	21.8%	19.2%	1 280 802	22.8%	10.4%	1 471 870	23.2%	14.0%
CINOUCA	1 189 401	22.4%	17.0%	1 337 388	23.3%	11.5%	1 414 833	22.3%	5.8%
AGADIR	820 474	18.3%	27.4%	788 821	13.4%	-6.3%	895 784	14.1%	16.5%
CADEM	828 174	11.7%	18.3%	747 117	13.0%	18.9%	804 024	12.7%	7.6%
ASMENT	814 371	11.8%	18.9%	816 880	10.7%	0.4%	830 804	9.9%	2.3%
ASMAR	821 848	8.8%	18.7%	888 028	9.7%	8.8%	817 828	8.2%	-8.8%
TETOUAN	188 280	3.7%	2.2%	214 233	3.7%	9.1%	240 138	3.8%	12.1%
TANGER	202 010	3.8%	1.8%	214 481	3.7%	6.3%	187 888	3.0%	-12.8%
CIMASF:							182 702	2.9%	
TOTAL	5 351 989	100.0%	17.4%	6 746 110	100.0%	7.3%	6 245 448	100.0%	10.4%

BEST AVAILABLE DOCUMENT

SOCIETE DE CIMENTS ARTIFICIELS DE MEKNES (CADEM)

EVOLUTION DE LA STRUCTURE DES COMPTES DE RESULTATS

(Exprimés en milliers de dirhams)

	1990		1991		1992	
	Montant	%	Montant	%	Montant	%
Ventes de ciments HT	324 583	102.0%	395 748	99.6%	425 945	101.6%
Variation de stocks de produits finis	(8 247)	-2.0%	1 425	0.4%	(7 826)	-1.8%
Production	318 338	100.0%	397 174	100.0%	418 319	100.0%
Achats	(180 809)	-50.5%	(182 997)	-46.1%	(212 847)	-50.9%
Variation de stocks de matières premières	3 515	1.1%	6 596	1.7%	11 182	2.7%
Marge brute	181 243	50.7%	220 773	55.6%	216 854	51.8%
Travaux, fournitures et services extérieurs	(27 810)	-8.7%	(34 062)	-8.6%	(36 344)	-8.7%
Transports et déplacements	(1 349)	-0.4%	(1 858)	-0.5%	(1 700)	-0.4%
Frais divers de gestion	(5 952)	-1.8%	(7 415)	-1.9%	(9 194)	-2.2%
Valeur ajoutée	128 331	39.7%	177 440	44.7%	189 417	40.5%
Frais du personnel	(33 278)	-10.5%	(37 365)	-9.4%	(40 563)	-9.7%
Impôts et taxes	(5 742)	-1.8%	(8 113)	-2.1%	(8 084)	-1.9%
Bénéfice brut d'exploitation	87 311	27.4%	133 981	33.7%	122 780	29.4%
Frais financiers	(11 104)	-3.5%	(8 540)	-2.2%	(9 954)	-2.4%
Cash flow d'exploitation	76 208	23.9%	125 421	31.6%	112 835	27.0%
Dotations aux amortissements	(32 229)	-10.1%	(40 812)	-10.3%	(41 466)	-9.9%
Autres revenus	588	0.2%	1 403	0.4%	492	0.1%
Bénéfice d'exploitation	44 587	14.0%	88 012	21.7%	71 881	17.2%
Pertes de change	(1 288)	-0.4%	(2)	0.0%	(9)	0.0%
Autres profits (pertes) exceptionnels	(2 008)	-0.6%	417	0.1%	(558)	-0.1%
Bénéfice net avant impôts	41 293	13.0%	88 427	21.8%	71 293	17.0%
IS et PSN	(14 848)	-4.5%	(31 108)	-7.6%	(24 372)	-5.8%
Bénéfice net de l'exercice	26 447	8.4%	55 321	13.9%	46 921	11.2%
Provision pour investissement	(8 913)	-2.8%	(17 202)	-4.3%	(14 372)	-3.4%
Bénéfice net comptable	17 534	5.6%	38 119	9.6%	32 549	7.8%

Structure des comptes de résultat
(L'yrimes en milliers de dirhams)

	1990		1991		1992	
Ventes Ciments	324 583	102.0%	395 748	99.6%	425 945	101.6%
Variation des Stocks PF	<u>(6 247)</u>	<u>-3.0%</u>	<u>1 425</u>	<u>0.4%</u>	<u>(7 626)</u>	<u>-1.8%</u>
Production	318 336	100.0%	397 173	100.0%	418 319	100.0%
Charges Variables						
Matieres d'addition	(3 305)	1.0%	(4 412)	1.1%	(4 695)	1.1%
Clinker Extérieur	(22 017)	6.9%	(12 484)	3.1%	(34 345)	8.2%
Matieres consommables	(7 542)	2.4%	(8 216)	2.1%	(8 792)	2.1%
Combustibles	(49 018)	15.4%	(57 978)	14.6%	(53 872)	12.9%
Force Motrice	(42 660)	13.4%	(51 690)	13.0%	(50 387)	12.0%
Emballages	(22 766)	7.2%	(29 202)	7.4%	(31 182)	7.5%
Divers	<u>(17)</u>	<u>0.0%</u>	<u>(14)</u>	<u>0.0%</u>	<u>(18)</u>	<u>0.0%</u>
Total	(147 325)	46.3%	(163 996)	41.3%	(183 291)	43.8%
Marge sur Charges Variables	<u>171 011</u>	53.7%	<u>233 177</u>	58.7%	<u>235 028</u>	56.2%
Charges Fixes Usine						
Consommation Magasin	(925)	0.3%	(919)	0.2%	(1 114)	0.3%
Frais de Personnel	(19 607)	6.2%	(22 332)	5.6%	(23 984)	5.7%
Impôts et Taxes	(5 742)	1.8%	(6 113)	1.5%	(6 064)	1.4%
TFSE	(15 194)	4.6%	(15 588)	3.9%	(19 546)	4.7%
Frais de Déplacement	(283)	0.1%	(443)	0.1%	(529)	0.1%
Frais Divers de Gestion	(2 466)	0.8%	(2 076)	0.5%	(2 755)	0.7%
Entretien						
Consommables	(8 844)	2.8%	(11 486)	2.9%	(17 260)	4.1%
Frais du personnel	(5 172)	1.6%	(5 713)	1.4%	(6 353)	1.5%
TFSE	(9 471)	3.0%	(16 668)	4.2%	(14 253)	3.4%
Amortissements	<u>(32 229)</u>	<u>10.1%</u>	<u>(40 812)</u>	<u>10.3%</u>	<u>(41 466)</u>	<u>9.9%</u>
Total	(99 933)	31.4%	(122 150)	30.8%	(133 324)	31.9%
Résultat Usine	<u>71 078</u>	22.3%	<u>111 027</u>	28.0%	<u>101 704</u>	24.3%
Charges Fixes Hors Usine						
Frais de Personnel	(8 499)	2.7%	(9 321)	2.3%	(10 225)	2.4%
TFSE	(2 945)	0.9%	(1 805)	0.5%	(2 545)	0.6%
Frais de Déplacement	(1 066)	0.3%	(1 413)	0.4%	(1 171)	0.3%
Frais Divers de Gestion	<u>(3 486)</u>	<u>1.1%</u>	<u>(5 339)</u>	<u>1.3%</u>	<u>(6 439)</u>	<u>1.5%</u>
Total	(15 996)	5.0%	(17 878)	4.5%	(20 380)	4.9%
EBIT	<u>55 082</u>	17.3%	<u>93 149</u>	23.5%	<u>81 324</u>	19.4%
Frais Financiers						
Court Terme	(2 284)	0.7%	(679)	0.2%	(4 827)	1.2%
Emprunts	<u>(8 819)</u>	<u>2.8%</u>	<u>(7 861)</u>	<u>2.0%</u>	<u>(5 128)</u>	<u>1.2%</u>
Total	(11 103)	3.5%	(8 540)	2.2%	(9 955)	2.4%
Résultat normal	<u>43 979</u>	13.8%	<u>84 609</u>	21.3%	<u>71 369</u>	17.1%
Opérations exceptionnelles	(2 686)	0.8%	1 818	-0.5%	(76)	0.0%
Provision pour Investissement	(8 913)	2.8%	(17 202)	4.3%	(14 372)	3.4%
Impôt sur les Bénéfices	(14 646)	4.6%	(31 106)	7.8%	(24 372)	5.8%
Bénéfice Net Comptable	<u>17 734</u>	5.6%	<u>38 119</u>	9.6%	<u>32 549</u>	7.8%

ANNEXE VI

SOCIETE DE CIMENTS ARTIFICIELS DE MEKNES (CADEM)

EVOLUTION DE LA STRUCTURE DES BILANS AUX 31 DECEMBRE

Exprimés en dirhams)

	1990		1991		1992	
	Montant	%	Montant	%	Montant	%
ACTIF						
Immobilisations	159 279	64.1%	205 409	63.7%	475 511	83.1%
Autres valeurs immobilisées	2 899	1.2%	2 690	0.8%	13 845	2.4%
Actif à court terme						
Valeurs d'exploitation	43 812	17.6%	51 834	16.1%	55 390	9.7%
Clients et effets à recevoir	1 770	0.7%	3 038	0.9%	4 389	0.8%
Débiteurs divers	12 039	4.8%	26 733	8.3%	22 967	4.0%
Caisse et banque	28 576	11.5%	32 911	10.2%	293	0.1%
	86 198	34.7%	114 516	35.5%	83 039	14.5%
TOTAL ACTIF	248 375	100.0%	322 615	100.0%	572 396	100.0%
PASSIF						
Situation nette						
Capital social appelé	38 813	15.6%	93 150	28.9%	130 410	22.8%
Capital social non appelé			15 825	4.8%		
Réserves	16 880	6.7%	4 232	1.3%	4 074	0.7%
Report à nouveau	8 518	3.4%	719	0.2%	7 887	1.3%
Provision pour investissement	8 913	3.6%	18 018	5.6%	32 388	5.7%
Bénéfice net comptable	17 734	7.1%	38 119	11.8%	32 549	5.7%
	90 858	36.5%	169 781	52.6%	207 087	36.2%
Provision pour risque de change	48	0.02%				
Dettes à long et moyen terme	47 429	19.1%	51 117	15.8%	199 989	34.9%
Dettes à court terme						
Emprunts à moins d'un an	24 495	9.9%	18 419	5.7%	25 309	4.4%
Fournisseurs et effets à payer	53 808	21.7%	41 210	12.8%	89 163	12.1%
Créditeurs divers	31 941	12.9%	42 109	13.1%	43 782	7.7%
Crédits de trésorerie					27 077	4.7%
	110 242	44.4%	101 737	31.5%	165 340	28.9%
TOTAL PASSIF	248 375	100.0%	322 615	100.0%	572 396	100.0%

BEST AVAILABLE DOCUMENT

SOCIETE DE CIMENTS ARTIFICIELS DE MEKNES (CADEM)

BILANS SIMPLIFIES

Exprimés en milliers de dirhams)

	1990		1991		1992	
	Montant	%	Montant	%	Montant	%
ACTIF						
Immobilisations	162 177	65.3%	208 099	64.5%	409 357	65.5%
Actif circulant d'exploitation	56 718	22.8%	65 233	20.2%	71 647	12.5%
Actif hors exploitation	904	0.4%	16 372	5.1%	11 099	1.9%
Trésorerie active	28 576	11.5%	32 911	10.2%	293	0.1%
TOTAL ACTIF ✓	248 375	100.0%	322 615	100.0%	572 396	100.0%
PASSIF						
Situation nette	90 856	36.5%	169 761	52.6%	207 087	36.2%
Dettes à long et moyen terme	47 477	19.1%	51 117	15.8%	199 969	34.9%
Capitaux permanents	136 133	55.6%	220 578	68.5%	407 056	71.1%
Passif circulant d'exploitation	61 450	24.7%	56 737	17.6%	92 261	16.1%
Passif hors exploitation	46 792	19.6%	45 000	13.9%	45 982	8.0%
Trésorerie passive	27 077	4.7%
TOTAL PASSIF ✓	248 375	100.0%	322 615	100.0%	572 396	100.0%

BEST AVAILABLE DOCUMENT

SOCIETE DE CIMENTS ARTIFICIELS DE MEKNES (CADEM)

Tableau des ressources et emplois

(Exprimé en milliers de dirhams)

	1990		1991		1992	
	Montant	% Total	Montant	% Total	Montant	% Total
RESSOURCES						
Bénéfice net comptable	17 734	18.7%	38 119	25.5%	32 549	9.1%
Dotation aux amortissements	32 229	34.0%	40 812	27.3%	41 466	11.6%
Provision pour investissement	8 913	9.4%	17 202	11.5%	14 372	4.0%
Cession d'immobilisations - VNC	13	0.0%	77	0.1%	123	-
Marge brute d'autofinancement	58 888	62.1%	96 211	64.3%	88 510	24.7%
Remboursement de bons / Cession titres	168	0.2%	208	0.1%	81	-
Augmentation de capital	-	-	31 050	20.8%	-	-
Augmentation des dettes LMT	23 792	25.1%	22 057	14.8%	174 160	48.7%
Prélèvement sur fonds de roulement	11 911	12.6%	-	-	95 080	26.6%
TOTAL DES RESSOURCES	✓ 94 760	100.0%	✓ 149 526	100.0%	✓ 357 831	100.0%
EMPLOIS						
Acquisition d'immobilisations	62 991	66.5%	87 020	58.2%	311 692	87.1%
Acquisition de participations	-	-	-	-	9 700	2.7%
Augmentation des autres valeurs immobilisées	-	-	-	-	1 536	0.4%
	62 991	66.5%	87 020	58.2%	322 928	90.2%
Diminution des dettes LMT	24 503	25.9%	18 416	12.3%	25 309	7.1%
Dividendes	7 266	7.7%	7 266	4.9%	9 595	2.7%
Reconstitution du fonds de roulement	-	-	36 824	24.6%	-	-
TOTAL DES EMPLOIS	94 760	100.0%	✓ 149 526	100.0%	✓ 357 831	100.0%

BEST AVAILABLE DOCUMENT

SOCIETE DE CIMENTS ARTIFICIELS DE MEKNES (CADEM)

Tableau Pluriannuel des Flux

(Exprimé en dirhams)

	1990		1991		1992	
	Montant	% CA	Montant	% CA	Montant	% CA
Excédent brut Global	85 884	22.2%	135 832	28.0%	122 720	24.2%
Variation du DFR	16 155	4.2%	(26 412)	-5.6%	20 495	5.6%
Excédent de trésorerie	101 819	26.4%	109 220	23.2%	151 215	29.8%
Frais financiers	11 104	2.9%	8 540	1.8%	8 954	2.0%
Impôt sur les sociétés	14 848	3.8%	31 106	6.6%	24 372	4.8%
Distribution de dividendes	7 266	1.9%	7 266	1.5%	9 595	1.9%
Remboursement de dettes	14 053	3.6%	24 493	5.2%	18 418	3.6%
Trésorerie disponible	54 750	14.2%	37 814	8.0%	68 075	17.5%
Investissements	62 991	16.3%	87 020	18.5%	322 928	63.7%
Cessions d'immobilisations	416	0.1%	433	0.1%	117	0.0%
Investissements nets	62 575	16.2%	86 587	18.4%	322 810	63.7%
Augmentation des dettes financières	23 792	6.2%	22 057	4.7%	174 160	34.4%
Augmentation de capital			31 050	6.6%		
Apport en ressources stables	23 792	6.2%	53 107	11.3%	174 160	34.4%
Variation de trésorerie	15 967	4.1%	4 335	0.9%	(59 775)	-11.8%
Trésorerie nette	28 578	7.4%	32 811	7.0%	(28 784)	-5.3%
Disponibilités	28 578	7.4%	32 811	7.0%	293	0.1%
Crédits bancaires courants					(27 077)	-5.3%

BEST AVAILABLE DOCUMENT

SOCIETE DE CIMENTS ARTIFICIELS DE MEKNES (CADEM)

TABLEAU DE FONDS DE ROULEMENT

(Exprimés en dinars)

	1990		1991		1992	
	Montant	Jours du CA	Montant	Jours du CA	Montant	Jours du CA
Capitaux propres	90 656	84	169 761	130	207 007	147
Dettes LMT	47 477	44	51 117	39	199 969	142
<i>Capitaux permanents</i>	<i>138 133</i>	<i>129</i>	<i>220 878</i>	<i>169</i>	<i>407 056</i>	<i>289</i>
Actif immobilisé	162 177	151	208 099	159	489 357	348
Fonds de roulement	(24 044)	-22	12 779	10	(82 301)	-58
Stocks	43 812	41	51 834	40	55 390	39
Clients et effet à recevoir	1 770	2	3 038	2	4 389	3
Autres débiteurs d'exploitation	11 136	10	10 361	8	11 868	8
<i>Emplois d'exploitation</i>	<i>56 718</i>	<i>53</i>	<i>65 233</i>	<i>50</i>	<i>71 647</i>	<i>51</i>
Fournisseurs et effets à payer	53 808	50	41 210	32	69 163	49
Autres créiteurs d'exploitation	7 645	7	15 527	12	23 118	18
<i>Ressources d'exploitation</i>	<i>61 450</i>	<i>57</i>	<i>56 737</i>	<i>43</i>	<i>92 281</i>	<i>66</i>
BFR d'exploitation	(4 733)	-4	8 498	8	(20 834)	-15
Débiteurs divers hors exploitation	804	1	18 372	13	11 099	8
Créiteurs divers hors exploitation	46 792	45	45 000	34	45 982	33
BFR hors exploitation	(47 888)	-45	(26 628)	-22	(34 883)	-25
<i>Besoin en fonds de roulement</i>	<i>(52 621)</i>	<i>-49</i>	<i>(20 132)</i>	<i>-15</i>	<i>(55 517)</i>	<i>-39</i>
<i>Fonds de roulement</i>	<i>(24 044)</i>	<i>-22</i>	<i>12 779</i>	<i>10</i>	<i>(82 301)</i>	<i>-58</i>
Trésorerie nette	28 576	27	32 811	25	(28 784)	-19

BEST AVAILABLE DOCUMENT

SOCIETE DE CIMENTS ARTIFICIELS DE MEKNES (CADEM)

TABLEAU DE BORD GENERAL

		1990	1991	1992	Moyenne	Ecart type	Coefficient de variation
<u>PERFORMANCES GLOBALES</u>							
Chiffre d'affaires	Montant	324 563	395 748	425 945	382 092	42 492	0.11
	% croissance	21.3%	21.9%	7.6%	16.9%	6.6%	0.39
Rentabilité des capitaux employés	Bénéfice net/Capitaux permanents	12.8%	17.3%	8.0%	12.7%	3.0%	0.30
Rentabilité financière	Bénéfice net/Fonds propres	19.6%	22.5%	15.7%	19.2%	2.6%	0.14
<u>RENTABILITE</u>							
Bénéfice net		17 734	38 119	32 549	29 467	6 603	0.29
Taux de marge	Marge brute/Chiffre d'affaires	48.7%	55.6%	50.9%	52.1%	2.6%	0.05
Rentabilité commerciale	Résultat d'exploitation/Chiffre d'affaires	14.0%	21.7%	17.2%	17.6%	3.1%	0.18
Rentabilité économique	Bénéfice net/Chiffre d'affaires	5.5%	9.6%	7.6%	7.6%	1.7%	0.22
<u>PRODUCTIVITE</u>							
Productivité des actifs	Chiffre d'affaires / Total de l'actif	1.31	1.23	0.74	1.09	0.25	0.23
Productivité des immobilisations	Chiffre d'affaires / Immobilisations	2.04	1.93	0.90	1.62	0.51	0.32
Rotation des stocks	Chiffre d'affaires/Stocks	7.41	7.63	7.69	7.56	0.12	0.02
Jours de ventes à recouvrir	Clients / Chiffre d'affaires x 360	2.0	2.8	3.7	2.61	0.71	0.25
Jours d'achats à payer	Fournisseurs / Achats x 360	120.8	81.1	117.0	106.22	17.84	0.17
<u>MESURES DE LIQUIDITE</u>							
Besoins en fonds de roulement	En Millions de dirhams	(52 621)	(20 132)	(55 517)	(42 756)	16 042	-0.30
	En jours du CA	-48	-15	-39	-35	14	-0.41
Ratio d'endettement à court terme	Actif à CT / Passif à CT	0.78	1.13	0.50	0.60	0.25	0.32
Ratio de liquidité immédiate	Valeurs disponibles / Passif à CT	0.33	0.29	0.00	0.21	0.15	0.70
Couverture des frais financiers	Excédent brut/Frais financiers	7.9	15.7	12.3	11.96	3.20	0.27
Capacité brute de remboursement	MBA/Dettes à long terme	1.24	1.88	0.44	1.19	0.59	0.50
<u>STRUCTURE DU BILAN</u>							
Dépendance financière	DLMT/Capitaux propres	0.52	0.30	0.97	0.60	0.26	0.46
Ratio d'endettement	DLMT/Capitaux permanents	34.4%	23.1%	48.1%	35.5%	10.6%	0.30
Fonds de roulement	Capitaux permanents - Immobilisations	(24 044)	12 779	(82 301)	(31 169)	39 144	-1.26
	En jours du CA	-27	12	-70			
Taux d'immobilisation	Immobilisations/Total bilan	85.3%	64.5%	85.5%	71.6%	9.7%	0.14
Taux de capitalisation	Capitaux permanents/Total du bilan	55.6%	68.5%	71.1%	65.1%	6.6%	0.10

